

الملتقى الوطني حول النظام المالي وإشكالية تمويل الاقتصاديات النامية

الأستاذة: رصاع حياة طالبة دكتوراه جامعة بلقايد - وهران 2-

الأستاذ: بوحركات بوعلام أستاذ بجامعة ابن خلدون - تيارت -

رقم الهاتف: 0699449957

E-mail:ahmed_boualem@yahoo.com

محور المداخلة: أهمية النظام المالي في الاقتصاديات الوطنية

عنوان المداخلة: مفهوم ومكونات النظام المالي

الملخص:

ينقسم نظام أي بلد إلى أنظمة فرعية كالنظام السياسي، والنظام الاقتصادي الذي بدوره ينقسم إلى نظام الأسعار، والنظام المالي... الخ وعليه فالنظام المالي هو جزء من النظام الاقتصادي وله هيكله الذي يجعله في حد ذاته نظاما، وأصبح النظام الاقتصادي في الوقت الحاضر مرهونا بمدى فعالية ونجاعة النظام المالي للدولة، ومدى قدرته على تمويل التنمية الاقتصادية، وعلى مدى قدرته على تجميع فوائض دخول مختلف القطاعات.

الكلمات المفتاحية: النظام المالي، المؤسسات المالية، الأسواق المالية، السوق النقدي، الأدوات المالية.

Abstract:

The system of any country is divided into sub-systems such as the political system, the economic system which is divided in turn to the price system and the financial system.

Therefore, the financial system is part of the economic system and has a structure that makes itself a system and the economic system is now dependent on the effectiveness and success of the financial system of the state and the extent of its ability to finance economic development and its ability to collect and reduce the entry of various sectors.

Keys words: financial system, financial institutions, financial markets, money market, financial instruments.

المقدمة:

يعد النمو الاقتصادي هدفا رئيسيا للسياسة الاقتصادية لجميع الدول، وتحقيق النمو الاقتصادي ليس بالأمر السهل، فهناك متطلبات وشروط يجب توفرها لتحقيقه بالشكل والمعدل المطلوب، أهمها وجود نظام مالي متطور يكون قادر على تأدية وظائفه بفعالية وكفاءة بما يسمح له بتعبئة الموارد المالية وتحسين توزيعها على مختلف القطاعات والأنشطة الاقتصادية، كما يعمل على توجيه هذه الموارد إلى الاستثمارات والمشاريع الاقتصادية المجدية وتحويل الأصول المالية السائلة إلى استثمارات إنتاجية طويلة الأجل التي تعزز تراكم رأس المال الذي يعتبر شرط أساسي للنمو الاقتصادي.

فهو المسؤول الوحيد في الاقتصاد عن عملية تحريك الأموال من وحدات الفائض المالي إلى وحدات العجز المالي من خلال الأجهزة المالية والمصرفية المكونة له كالأسواق المالية ومختلف البنوك والمؤسسات المالية. ، لذا سوف نحاول التعرف على مفهوم هذا النظام ومكوناته المختلفة، بطرح الإشكالية الرئيسية التالية : ما مفهوم النظام المالي وما مدى قدرته على تنظيم العمليات المالية بين الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز

الأهمية:

تتبع أهمية البحث من الدور المحوري لذي يلعبه النظام المالي في النشاط الاقتصادي، باعتباره القناة التي تتم عبرها عملية التمويل من خلال نقل الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز، لذا تزايد الاهتمام في الفترة الأخيرة بدراسة وتحليل أهمية النظام المالي وتأثيره على المكونات الكلية للاقتصاد الوطني، وتعددت أدبيات الفكر الاقتصادي حول النظم المالية وأهميتها ومكوناتها بين الدراسات النظرية والتطبيقية والأبحاث التحليلية.

فرضيات الدراسة:

يمثل النظام المالي الكفؤ احد العناصر الهامة لتمويل الاقتصاد وذلك من خلال مكوناته وعناصره المختلفة وبقدرته على تنظيم العمليات المالية بين مختلف الوحدات الاقتصادية .

المحور الأول: مفهوم النظام المالي

أولاً- تعريف النظام المالي:

التعريف 01: " هو مجموعة المؤسسات التي تسهل من عملية الادخار والاستثمار ولا يقتصر فقط على الوسطاء الماليين (البنوك والسامسة وشركة التأمين) بل يتضمن أيضا الآليات القانونية لنفاد العقود والتعاقدات وحل النزاعات(كقوانين الاستغلال) وكذلك القواعد الحاكمة للمعاملات المالية وخفض عمليات الغش والتدليس كمتطلبات الاصلاح".¹

التعريف 02 : "مجموعة المؤسسات والأسواق المالية التي يتم من خلالها انتقال الأموال من المدخرين إلى المستثمرين أو من المقرضين إلى المقترضين من خلال كافة الآليات التي تضمن تبادل وحيازة الأصول والأدوات المالية المختلفة".²

التعريف 03: "كيان يتكون من مجموعة من العناصر تعمل على أداء مجموعة من الوظائف يأتي في مقدمتها نقل الأموال من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز".³

التعريف 04: مجموعة العملاء والمؤسسات المالية والوظائف والآليات (الميكانيكيات) التي تهدف إلى تلاقي الاحتياجات والقدرات التمويلية وتوزيع المخاطر فالعملاء هم⁴:

*العملاء أصحاب القدرة على التمويل (الأفراد، الشركات القطاع العام).

*العملاء أصحاب الحاجة إلى تمويل (الأفراد الشركات والقطاع العام).

*السلطات النقدية على سبيل المثال البنك المركزي لجنة الرقابة على السوق المالي.

فمن خلال التعاريف السابقة يتبين أن النظام المالي يعتبر شبكة من الأسواق والمؤسسات المالية الذي ييهاهم في التمويل والاستفادة من المدخرات والفوائض المالية من خلال عملية الاقتراض والاقتراض وذلك في إطار الأطر والقوانين التشريعية.

وعليه فإن للتوصل إلى مفهوم النظام المالي يجب التعرف على القطاعات الرئيسية التي يركز عليها كل نشاط اقتصادي:

أ-القطاع العائلي (الاستهلاكي):⁵

يتمثل في العائلات والأفراد، ويعتبر مصدرا مهما من مصادر الادخار من جهة، ومن جهة أخرى مقترضا للأموال، حيث تنفق من دخلها الجاري على سلع وخدمات الاستهلاك الجاري. بينما تقترض لتمويل مشترياتهما من سلع الاستهلاك الدائم (كالسيارات، الأثاث، الأبنية....).

ب-القطاع الإنتاجي (مؤسسات الأعمال):

يتكون هذا القطاع من المؤسسات الاقتصادي التي تقوم بعمليات إنتاج السلع والخدمات المختلفة وهذا القطاع يحتاج إلى مصادر مالية لتمويل استثماراته في المنشآت والمعدات وتمويل مشترياته من المواد الأولية التي يحتاجها خلال العملية الإنتاجية كما يعمل هذا القطاع على المحافظة والرفع من الطاقة الإنتاجية من خلال العمليات الاستثمارية التي يقوم بها لتعويض ما أهتلك في العملية الإنتاجية، ومن جهة أخرى هو مصدرا من مصادر الادخار.

ج-القطاع الحكومي:

"تساهم الحكومة في النظام المالي من خلال أنشطتها في الاقتراض والاقراض ويعتمد هذا النشاط على وضع الميزانية العامة، فهي تدخر عندما تحقق فائضا، وتستثمر في الموجودات المادية (مشروعات) أو الموجودات المالية (أسهم، سندات.....)".⁶

وتقوم بعملية الاقتراض في حالة وجود عجز في الميزانية العامة من خلال إصدار أدوات مالية في الأسواق المالية أو الاقتراض من مصادر داخلية أو خارجية.

د-القطاع الأجنبي:

يلعب القطاع الأجنبي دور المقترض في حالة الفائض وذلك ببيع أدوات مالية للشركات المحلية أو توظيف هذا الفائض في الأسواق المالية الأجنبية، ودور المقرض في حالة العجز في السوق المالي وذلك بشراء أدوات مالية (أسهم وسندات)، أو حسابات جارية، أو من خلال الاستثمار المباشر (توظيف الادخارات الأجنبية لتغطية العجز).

وعليه كل قطاع يلعب دورا محوريا في النظام المالي من خلال مستوى الفائض أو العجز وحسب Edward Shaw و John Gurley فإن مساهمة القطاعات الاقتصادية في النظام المالي تتحدد وفقا لميزانية كل وحدة كالتالي:⁷

$$R-E= \Delta FA-\Delta D$$

R: الايراد من الدخل الجاري

ΔFA : التغير في الأصول

E: الانفاق من الدخل الجاري

ΔD : التغير في الخصوم

في حال ارتفاع الانفاق العام عن الايراد العام $E > R$ فإن هذا العجز يغطي إما بتخفيض الأصول (ΔFA) كالسحب من رصيد الادخارات المصرفية، أو بزيادة الديون أو بيع الاسهم، والعكس في حال انخفاض الانفاق العام عن الايراد العام $R > E$.

ثانيا- أركان النظام المالي:

ويرتكز النظام المالي للدولة على 3 أركان تشكل معا تنظيما ماليا متكاملا، وهي:⁸

1-أهداف النظام المالي:

إن النظم المالية تتماشى وطبيعة النظام الاقتصادي السائد في هاته الدول، فحسب الدول التي تتبع النظام الرأسمالي يهدف النظام المالي فيها إلى تحقيق التوزيع العادل للدخل الوطني ودعم النمو الاقتصادي والمحافظة على استقرار الاقتصاد أما الدول التي أنظمتها المالية تتماشى وفقا للنظام الاشتراكي، فهدفها ينحصر في تحقيق أقصى مساهمة في إشباع الحاجات العامة للمجتمع مع تنفيذ الخطط المالية.

2-أدوات النظام المالي: تكمن الأدوات التي يعتمد عليها النظام المالي لتحقيق أهدافه السابقة في الايرادات والنفقات والميزانية العامة.

3-الإطار الفني للنظام المالي:ويقصد به الطريقة التي تستخدم بها الأدوات المالية لتحقيق غرض النظام المالي.

ثالثا- أنواع الأنظمة المالية:تنقسم الأنظمة المالية إلى نوعين:

1-نظام مالي موجه من قبل السوق: يعتمد هذا النظام بشكل كبير في التمويل على الأوراق المالية كالأسهم والسندات مقارنة بمصادر التمويل الأخرى كالقروض البنكية كما هو الحال في النظام المالي الأمريكي.

2-نظام مالي موجه من قبل البنوك:

هذا النوع من النظام المالي يعتمد بشكل كبير على القروض البنكية في التمويل كما هو الحال بالنسبة للنظام المالي الألماني.

رابعا- وظائف النظام المالي:

إن دور النظام المالي لا يقتصر على التمويل، بل يؤدي خدمات أخرى بالغة الأهمية خصوصا في ظل النظام المالي المعولم، يظهر أثرها في تنمية الاقتصاد من خلال كفاءة وفعالية النظام في تأدية وظائفه المتمثلة في:

1-توفير الموارد المالية:⁹

يعمل النظام المالي على توفير منافذ لتعبئة إيدار الأفراد والمؤسسات، مما يؤدي إلى إرجاع الاستهلاك في الوقت الحاضر من أجل الحصول على شيء في المستقبل، أي الاتجاه نحو الاستثمار ويسهل بذلك تحريك وتحويل الأموال عبر الزمن.

كما يعمل النظام المالي على تحويل الموارد من مكان إلى آخر بتوفير الأدوات التي تسمح بتنقل الأموال من المكان الأقل مردودية إلى الأكثر مردودية.

2-توفير وسائل الدفع والتعويض:

من أهم وظائف النظام المالي تقد يي القروض والائتمان للأفراد والمؤسسات للقيام بالدفع حي ن شرائهم السلع والخدمات لتفادي ضياع الوقت ، وزاد من فعالية النظام المالي بتوفيره وسائل الدفع والتعويض، التطور المتتالي للنقود (من النقود الورقية إلى الشيكات ثم إلى بطاقات القرض والتحويلات الإلكترونية للأموال).

3- الاشتراك في الموارد وتجزئة الملكية:

فمن خلال البورصة والبنوك يوفر النظام المالي الاشتراك أو تجميع ثروات العائلات لوضعها تحت تصرف المؤسسات، ومن ناحية الاستثمار يمكن النظام المالي المستثمرين الصغار من استثمار أموالهم في مؤسسات كبيرة عن طريق تجزئة الملكية بين عدة أشخاص.

بالإضافة إلى ما سبق يوفر النظام المالي جملة من الخدمات يمكن تلخيصها كالتالي:

أ- توفير السيولة:¹⁰

إن الكثير من المستثمرين يهتمون بسيولة استثماراتهم المالية ويقصد بالسيولة قدرة الأصل المالي على التحول بسرعة إلى نقود قانونية خلال فترة قصيرة لكي يتمكن المستثمر من الاستجابة بسرعة للفرص الجديدة أو الأحداث غير المتوقعة، وهنا يكمن دور النظام المالي في توفير نظام للمتاجرة يجعل من هذه الأصول أكثر سيولة لتحويل الأصول منخفضة السيولة إلى حقوق سائلة بالصورة التي يرغب فيها المدخر.

ب- المشاركة في تحمل المخاطر:¹¹

كما ينقل النظام المالي الأموال، ينقل أيضا المخاطر، لذا يوفر عملية المشاركة في تحمل المخاطرة من خلال تمكين المدخرين الاحتفاظ بالعديد من الأصول المالية المتنوعة يطلق عليها مصطلح المحفظة المالية.

ج- تجميع ونقل المعلومات:

يعمل النظام المالي على تقديم خدمة تجميع ونقل المعلومات لكل من المدخرين والمستثمرين ، لأن عملية الحصول على المعلومات وتجميعها المتعلقة بالمقترضين المحتملين، وما الذي سيفعلونه بتلك الأموال التي سيحصلون عليها مكلفة وتستغرق الكثير من الوقت بالنسبة للمدخرين ، "أما عملية توصيل المعلومات التي يقوم بها النظام المالي فتضطلع بها الأسواق المالية التي تقوم بإدخال هذه المعلومات في أسعار أسهم وسندات وباقي الأصول المالية للشركة، ويستفيد المدخرون والمقترضون من المعلومات التي يحصلون عليها من النظام من خلال النظر إلى عوائد الأصل محل الاهتمام".¹²

المحور الثاني: مكونات النظام المالي

يتكون النظام المالي من ثلاثة عناصر وهي المؤسسات المالية والأسواق المالية، والأدوات المالية والتي تتفاعل فيما بينها لأداء الوظائف المختلفة والتي تضمن تحقيق الأهداف العامة لهذا النظام.

أولاً-المؤسسات المالية:

تعرف على أنها: "منظمات تصدر التزامات مالية على نفسها (بمعنى أنها تتبع أصول مالية فتترتب التزامات مالية عليها مقابل النقدية التي تحصل عليها)، ثم تستخدم الحصيلة النقدية من هذه الاصدارات بصورة أساسية في شراء أصول مالية من الغير".¹³

فالمؤسسات المالية تعمل على تعبئة المدخرات وإعادة استثمارها أو توجيهها إلى وحدات اقتصادية عن طريق اقراضها، وتختلف هذه المؤسسات من حيث طبيعة أدواتها المستخدمة في تكوين أصولها وخصوصها وطبيعة الحقوق والخدمات التي تمنحها للدائنين وتحصل عليها من المدينين وهي كالتالي:

1 -البنك المركزي:

يعتبر البنك المركزي من أهم البنوك والمؤسسات المالية والدعامة الأساسية للهيكل النقدي والمالي، فهو عبارة عن مؤسسة نقدية حكومية تتولى إدارة السياسة النقدية، والمسؤولة عن إصدار العملة والرقابة على النظام المصرفي والائتمان، والمحافظة على الاستقرار النقدي كما يلعب دور المقرض الأخير للوحدات الاقتصادية.

2-مؤسسات الإيداع:

هي تلك المؤسسات التي موردها الرئيسي لأصولها السائلة الأموال من ودائع ومدخرات الأفراد والأسر وقطاع الأعمال والحكومة، وتعتبر البنوك خاصة البنوك التجارية المثال التقليدي لهذا النوع من الوسطاء، حيث يلجأ العملاء إلى البنوك لفتح حسابات جارية أو الإيداع لأجل أو الحصول على خدمات بنكية ومصرفية متنوعة، نظرا لوجود عاملي الأمان والسيولة في التعامل مع البنك.¹⁴

حيث تنقسم إلى:

أ-مؤسسات مصرفية تقبل الودائع: ومن أهمها البنوك التقليدية والاسلامية

فللبنوك التجارية هي البنوك التي تحصل على مواردها المالية من الودائع الجارية، والادخارية والزمنية، وهي من أهم المؤسسات المالية الوسيطة من حيث حجم الأصول وتنوع الاستثمارات وتقوم بالاستثمار في أدوات الخزانة العامة والسندات الحكومية.

ب-مؤسسات غير مصرفية تقبل الودائع: وتشمل بدورها المؤسسات التالية:

-مؤسسات الادخار والاقراض:تحصل على مواردها من الودائع الادخارية في المقابل تقدم شهادات ادخار للمودعين وترتكز قروضها في رهونات السكن، كما تستثمر في الأدوات المالية طويلة الأجل.

-بنوك الادخار المشتركة:تتحصل على مواردها من الودائع الادخارية ومن بيع شهادات الادخار، وتكون ملكيتها مشتركة بين المودعين وتمنح قروضا في رهونات السكن.

-بنوك اتحادات العاملين : هي عبارة عن مؤسسات مالية صغيرة يتم إنشاؤها من طرف العاملون في قطاع معين، وتحصل على مواردها من ودائع الأعضاء وتقوم بمنحهم قروض للإسكان والاستهلاك.

3-المؤسسات غير الوداعية:

وتضم مؤسسات تعاقدية ومؤسسات الاستثمار .

أ-مؤسسات ادخار تعاقدية:¹⁵

"هي مؤسسات مالية ولا تحصل على الودائع وتقوم بتجميع مواردها على فترات دورية وعلى أساس تعاقدية، وتستطيع هذه المؤسسات التنبؤ بدرجة عالية من الدقة بمقدار ما ستدفعه من الأموال لصالح المنتفعين في المستقبل" ومن أهمها:

-شركات التأمين على الحياة: تحصل على مواردها من أقساط التأمين في المقابل تقوم بدفع مبلغ معين في حالة الوفاة للمستخدمين.

- شركات التأمين ضد المخاطر : فهذا النوع يتحصل على موارده من أقساط التأمين ضد مخاطر الحوادث، والحرائق.. ويكون القسط حسب درجة المخاطرة.

- صناديق معاشات التقاعد: تحصل هذه الصناديق على مواردها من أقساط معاشات التقاعد المدفوعة من أجور العمال مقابل توفير دخل للعامل عند تقاعده.

ب-مؤسسات الاستثمار (وسطاء الاستثمار):

هي عبارة عن مؤسسات مالية وسيطة تكمن وظيفتها الأساسية في جمع الموارد المالية من خلال بيع الأصول المالية المختلفة للجمهور واستثمارها في الأسهم والسندات ومنها:¹⁶

-شركات التمويل (الاستثمار):

تحصل على مواردها من بيع الأوراق التجارية القصيرة والطويلة الأجل ومن إصدار الأسهم والسندات، ويرتكز نشاطها في قروض التمويل التجارية لمنشآت الأعمال الصغيرة وقروض تمويل المبيعات الاستهلاكية للقطاع العائلي.

-صناديق الاستثمار:

تتحصل هذه الصناديق على مواردها من خلال بيع أسهم الأفراد، وتستثمر أموالها في محفظة متنوعة من الاسهم والسندات.

-بنوكالاستثمار:تقوم بمساعدة الشركات على بيع أدواتها المالية مقابل عمولة، كما تقدم المشورة للشركات.

ثانياً- الأسواق المالية

لقد تزايد الاهتمام في الآونة الأخيرة بالأسواق المالية بغض النظر عن درجة تقدمها وتطورها، حيث تعتبر السوق المالية مصدراً من مصادر الأموال التي تحتاجها الشركات لتمويل أنشطتها المختلفة، مما يجعلها أحد أهم الركائز المساعدة على تحقيق النمو الاقتصادي (والتي تسمح بتعزيز النظام المالي) والتي تعكس الوجه الحقيقي لأي اقتصاد، ولقد وردت العديد من التعاريف منها:

- "مكان التقاء عرض الأموال والطلب عليها حيث أنها تساعد على تحويل جانب من مدخرات المجتمع إلى استثمارات مفيدة وبالتالي تساعد على إتمام عملية التمويل الرأسمالي أي صناعة رأس المال".¹⁷

- تعرف السوق المالية: "على أنها الميكانيكية التي تضمن تجميع المدخرات وتقديم الأموال للأنشطة الاقتصادية من خلال المؤسسات المالية التي يضمنها السوق".¹⁸

- "فمن خلال أدائها لوظيفتها، فإن أسواق المال تعمل على تحقيق الكفاءة الاقتصادية في استغلال الموارد، من خلال تحويل الفوائض المالية من مجرد مدخرات متراكمة إلى استخدامات إنتاجية، تؤدي إلى توسيع القاعدة الإنتاجية ومن ثم زيادة العمالة وزيادة الدخل القومي الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع مستويات الرفاهية الاقتصادية".¹⁹

وتتنوع تقسيمات السوق المالي حسب تنوع المعايير التي تصنف على أساسها كالتالي:²⁰

- حسب معيار طبيعة الأوراق المالية المتداولة فيها، فنجد أسواق أولية وأسواق ثانوية.
- حسب معيار الحقوق والالتزامات المترتبة، فنجد أسواق دين وأسواق ملكية.
- حسب معيار أسلوب التمويل، فنجد أسواق القروض وأسواق الأوراق المالية.
- حسب معيار غرض التمويل، فنجد أسواق النقد وأسواق رأس المال ويكمن جوهر الاختلاف بينهما أساساً في أجل الاستحقاق.

ومعيار أجل الاستحقاق هو المعيار الأكثر شيوعاً في دراسة أنواع السوق المالي وهذا المعيار سنعتمد عليه في هاته الدراسة والذي يميز بين سوق مالي وسوق نقدي، ولكن نظراً للتطور الذي عرفته الأسواق والأدوات المالية في ظل التحولات الاقتصادية وعولمة أسواق المال، أصبح من الصعب وضع حدود فاصلة بين سوق مالي ونقدي.

1- السوق النقدي:

تعتبر السوق النقدية أحد المكونات الرئيسية للأسواق المالية وتعرف على أنها: "الميكانيكية التي يتم بموجبها ومن خلالها إصدار وتداول رؤوس الأموال قصيرة الأجل، ففي هذه السوق يتركز عرض وطلب الأموال القابلة للاقتراض لفترة تقل عن عام، ويتولى عرض هذه الأموال من جانب كل من يرغب في

توظيف مدخراته- فوائضه- عن طريق التخلي عن منافع نقوده لفترة قصيرة في مقابل حصوله على عائدها، فيما يشكل الطلب عليها من جانب الراغبين في الحصول على منافع الغير لفترة قصيرة في نظر دفع فائدة ما".²¹

كما يعرف السوق النقدي على أنه السوق القصيرة الأجل وأيضا بسوق النقود اليومية لأن آجال القروض فيه تتراوح بين يوم و 7 أيام حتى 3 أشهر، وحتى عام، فهو سوق المعاملات المالية قصيرة الأجل، الهدف منها تمويل المشاريع الإنتاجية ومدته بالقروض، وهي تتميز بانخفاض درجة المخاطرة فيها وبساطة إجراءاتها، وبسرعة تحولها إلى سيولة لذلك تقل فيها معدلات العائد مقارنة بالأوراق المالية التي يتم تداولها في السوق المالية وتتمثل أهم مؤسساته في البنك المركزي، والبنوك التجارية، والخزينة، والمؤسسات المالية فيتم القيام بعمليات الاقراض والاقتراض بين الجهات المختلفة والبنوك المحلية، وبين البنوك المحلية ذاتها، وبين المؤسسات المالية المحلية، وكذلك بين المؤسسات المالية والبنوك والجهات الأجنبية، حيث المؤسسات المالية تلجأ إلى هذا السوق لتوفير احتياط كاف من السيولة النقدية في حسابها المفتوح بالبنك المركزي لمواجهة عملية السحب التي يقوم بها الزبون.

فسوق النقد يشمل سوق أوراق الدين قصيرة الأجل، وسوق ما بين البنوك وهو "مكان التقاء عرض وطلب السيولات البنكية وهو مخصص فقط للبنوك والبنك المركزي، والخزينة العامة، وتكون المبالغ المعروضة فيه يوميا تحت مراقبة البنك المركزي، هذا الأخير الذي يشارك في السوق بتقديمه أو امتصاصه للسيولة من أجل تحقيق التوازن".²²

أ - تقسيمات السوق النقدية: وتنقسم هذه السوق إلى:

السوق الأولي : هي محل الاصدارات الجديدة، المتمثلة في البيع الأول لأدوات الدين أي سوق يتم فيه الاكتتاب لأول مرة للأصول المالية وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر الأموال، ومكانة المقترض وسمعته المالية.

السوق الثانوي : يتم التعامل بالإصدارات المستعملة، حيث يتم تداولها بين مشتريها الأول في السوق الأولي ومشتريين آخرين جدد ويتم تحديد السعر وفقا لقوى العرض والطلب، ويتكون هذا السوق الثانوي من قسمين وهما:

- حسب التقسيم الأمريكي :²³ يقسم السوق الثانوي إلى سوقين حسب نوعية العمليات التي تتم في كل منهما:

✓ سوق الخصم : هي السوق الذي يتم فيه خصم أدوات الائتمان قصيرة الأجل ومن أهمها: القبولات المصرفية، الأوراق التجارية، أدونات الخزنة.

✓ أسواق القروض قصيرة الأجل: وتشمل جميع أنواع القروض التي تعقد لآجال قصيرة تتراوح من أسبوع واحد إلى سنة كاملة.

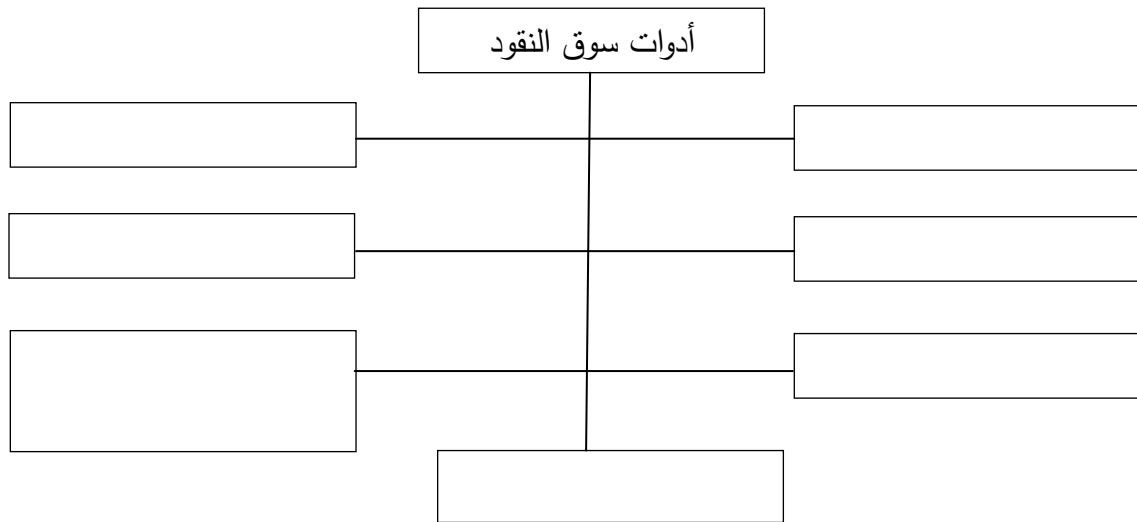
-حسب التقسيم الفرنسي: يتكون السوق الثانوي من:

✓ سوق ما بين البنوك: سوق مختص في المعاملات التي تتم في القطاع البنكي.

✓ سوق القيم المدينة المتداولة: هو سوق مفتوح لكافة لمتعاملين الاقتصاديين طالما أنهم يوفرون الشروط والضمانات المطلوبة.

ب- أدوات سوق النقد:

الشكل رقم 01: أدوات سوق النقد



المصدر: بن قلبية زين الدين، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 29

➤ أدوات الخزنة العامة: تصدرها الحكومة من أجل تمويل إنفاقها وهي قصيرة الأجل.

➤ الأوراق التجارية: هي أداة دين تمثل التزام بالدفع من قبل الجهة المصدرة لها، ومدة استحقاقها من 4 إلى 6 أشهر ويتم إصدارها عادة من طرف الشركات ذات السمعة الجيدة.

➤ سندات القبول المصرفية: عبارة عن سند يعرض للتداول بضمان بنك يضع اسمه على هذا السند، وقابل للتداول ويتقاضى البنك عمولة نظرا لالتزامه بالدفع وتقبله تحمل المخاطرة رغم أنه لم يدفع شيء البنك.

➤ تعاقدات إعادة الشراء: هي اقتراض قصير الأجل بضمان الأذونات وهي تعاقدات بيع تم إعادة شراء الأوراق المالية (أذونات الخزينة).

➤ شهادات الايداع: هي أداة دين تبيعها البنوك التجارية للمدخرين مقابل معدلات فائدة محددة على فترات دورية.

➤ الاقراض الداخلي بين البنوك: هو إقراض قصير الأجل بين البنوك مقابل فائدة معينة ومعظمها تكون يوم واحد وتلجأ إليه البنوك عندما يكون لديها سحب متزايد من قبل المودعين لديها.

2- سوق رأس المال: تعرف بأنها:

"تلك السوق التي يتعامل فيها بالأوراق المالية طويلة الأجل مثل الأسهم والسندات، والقروض العقارية، وازدادت أهمية هذه السوق في السنوات الأخيرة لما تساهم به في عملية التنمية".²⁴

وتعرف أيضا "أنها السوق التي يتم فيها تداول الأصول المالية طويلة الأجل، سواء كانت هذه الأصول تمثل سند ملكية كالأسهم أو سند مديونية كالسندات، وهذه الأصول تمثل عقود تصدر عن شركات الأعمال، أو الحكومات".²⁵

أ - تقسيمات سوق رأس المال:

السوق الفورية (حاضرة):

يطلق عليها أحيانا أسواق الأوراق المالية، ويتم التعامل فيها بالأوراق المالية طويلة الأجل وتنتقل ملكيتها للمشتري، فورا عند تمام الصفقة وتنقسم إلى قسمين: السوق الأولية والسوق الثانوية.

-السوق الأولية (سوق الإصدارات الجديدة) يتم التعامل فيها بالأوراق المالية عند إصدارها لأول مرة (الأسهم والسندات)..

-السوق الثانوي (سوق التداول): هي سوق الاستثمار المالي وليس الاستثمار الحقيقي، يتم في هذه السوق تداول الأوراق المالية التي أصدرت في السوق الأولي، وعائد البيع يذهب مباشرة لجملة الأوراق المالية وليست الشركات كما حدث في السوق الأولية، وفي هذا السوق يمكن التمييز بين نوعين من الأسواق وهي:

➤ الأسواق المنظمة : هذا السوق له مكان محدد (البورصة) يلتقي فيه المتعاملين لبيع أو شراء الأوراق المالية المسجلة بالبورصة.

➤ الأسواق غير المنظمة : يتم التعامل بالأوراق المالية خارج السوق المنظم (البورصة) أي من خلال بيوت السمسرة، بمعنى لا يوجد مكان محدد لإجراء المعاملات وقد تتم بالإنترنت أو في السوق الموازية.

➤ السوق الآجلة:

"وتتعامل أيضا هذه السوق بالأسهم والسندات ولكن هناك اختلاف بسيط هو أن العقود المبرمة يتم تنفيذها في آجال لاحقة، بمعنى أن يدفع المشتري قيمة الورقة ويتسلمها في تاريخ لاحق، والهدف من

وجود هذه السوق يكمن في توفير الحماية من مخاطر تقلبات الاسعار، وهذا ما يشجع المستثمرين على الاقبال على الاستثمار".²⁶

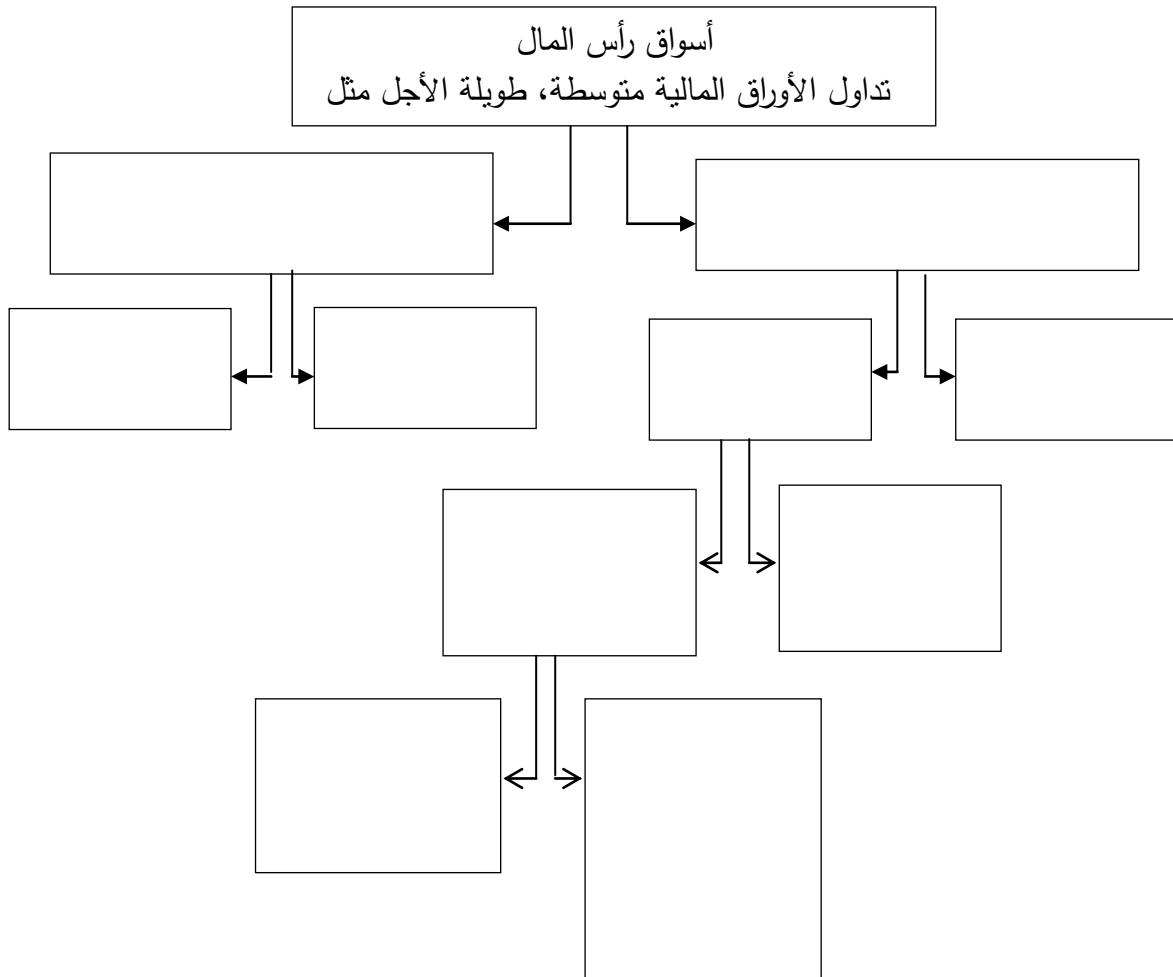
وتتضمن هذه السوق:

➤ أسواق العقود المستقبلية:

تتعامل هذه الأسواق بالأسهم والسندات ن خلال عقود واتفاقيات يتم تنفيذها في تاريخ لاحق .

➤ أسواق الاختيارات: هي شكل من أشكال أسواق العقود المستقبلية، والاختيار هو اتفاقية قانونية تمنح مالكاها الحق في شراء أو بيع الاسهم والسندات عند سعر محدد ويتم تنفيذها خلال مدة محددة، وهي قابلة للتداول.

الشكل رقم 02: تقسيمات سوق رأس المال

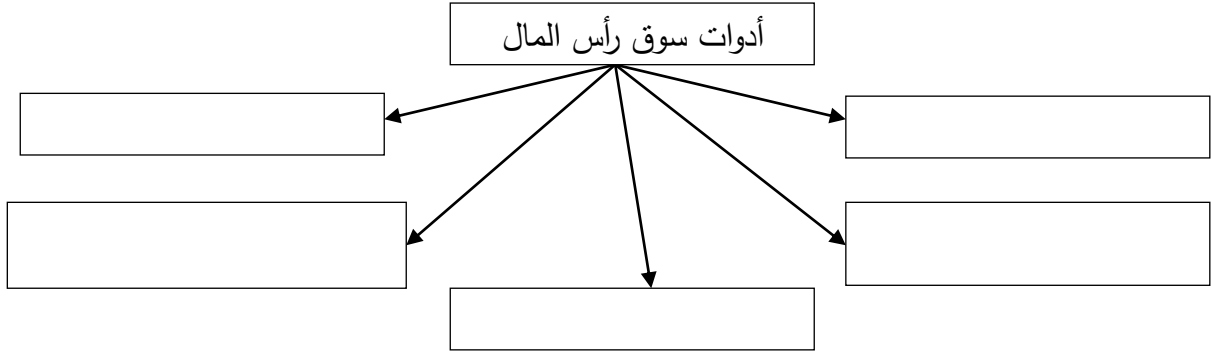


المصدر : محمود محمد الداغر، الأسواق المالية، مؤسسات أوراق البورصات، دار الشروق، الأردن،

2005، ص 45

ب- أدوات سوق رأس المال:

الشكل رقم 03: أدوات رأس المال



المصدر: بن قلبية زين الدين، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 35.

➤ السندات الحكومية:

تصدرها الحكومة وهي نوعان السندات المتوسطة الأجل أقل من 10 سنوات، والسندات الطويلة الأجل وهي أكثر من 10 سنوات، والسندات الحكومية من أقل الأوراق المالية خطورة وأكثرها تسويقا.

➤ سندات الشركات:

تصدرها الشركات ذات المركز المالي الجيد في السوق، وتقدر مدة استحقاقها بخمس سنوات فأكثر وتنقسم إلى سندات عادية، وسندات قابلة للتحويل حيث بإمكان مالكيها إعادة السند إلى الشركة وتحويله إلى أسهم.

➤ الصكوك:

"هي ورقة مالية تصدرها الحكومات والشركات المالية بصيغة متوافقة مع الشريعة الإسلامية وهي تختلف عن السند، وتنقسم إلى نوعين: صكوك مستمدة من أصول محددة ويجوز تداولها، وصكوك قائمة على دين ولا يجوز تداولها".²⁷

➤ الأسهم:

هي عبارة عن حصة في ملكية الشركة أو حصة في رأس المال ويحق لصاحب السهم المشاركة في أرباح الشركة وهناك نوعين من الأسهم العادية، والأسهم الممتازة.

- فالأسهم العادية: تعطي لصاحبها الحق في الأرباح بعد دفع حقوق مالكي السندات والاسهم الممتازة ولمالكيها الحق في الإدارة والملكية وشراء اسهم أخرى من أي سهم جديد وقيمتها السوقية تتوقف على مدى نجاح الشركة.

-أما الأسهم الممتازة: فتجمع بين مميزات السندات والأسهم، ولما لكيها الحق في التصويت ولهم الأولوية في استيراد حقوقهم عند تصفية الشركة والأولوية في الأرباح الموزعة، ولها عائد محدد يتم تحديده كنسبة مئوية من القيمة الاسمية للسهم.

➤ سوق الأسهم والسندات الدولي:

"سوق السندات الدولي وأداته الأساسية السندات الأجنبية وهي التي تباع في دولة أجنبية بعملة تلك الدولة وسوق الأسهم الدولي وفيه تتم عملية شراء الأسهم الأجنبية وبيعها لذلك فإن المتعاملين بالأسهم في دولة ما يراقبون المؤشرات المختلفة في جميع الأسواق المالية وليس فقط في سوقهم".²⁸

ثالثاً- الأدوات المالية:

يقصد بالأدوات المالية جميع أصناف العقود المالية التي تبرم بين الوحدات الاقتصادية ويختلف تقسيمها من دولة لأخرى حسب المعيار الذي تعتمد عليه الدولة، وتنقسم إلى:²⁹

1- الأصول المالية : تتمثل في العملة، الودائع، الأوراق المالية، المشتقات المالية، وهي مطالبات مالية ذات قيمة يمكن إثباتها، ويكتسب مالكوها مطالبات غير مشروطة على موارد اقتصادية لدى وحدات أخرى.

2- الأصول المالية الأخرى: كالضمانات المالية، التزامات القروض وهي احتمالية مشروطة بوقوع أحداث غير مؤكدة في المستقبل، فمثلاً تكفل لضمانات إتاحة الأموال المطلوبة دون أن ينشأ أي أصل مالي، إلا في حالة عدم قدرة المدين عن السداد.

ويعتمد تقسيم الأدوات المالية إلى أصول مالية وأصول مالية أخرى على معيارين:

أ-سيولة الاصل: وحسب هذا المعيار تصنف الأصول المالية إلى:³⁰

➤ أصول مالية شديدة السيولة: تضم العملة الورقية والمعدنية والحسابات الجارية للبنوك التجارية، و(تسمى بالمجمع النقدي M_1) وهي وسائل الدفع التي يمكن استعمالها بدون تكلفة ودون إجراءات.

➤ أصول مالية شبه سائلة: وهي سيولة من الدرجة الثانية، وتضم بقية الودائع لدى البنوك باستثناء الودائع الجارية، وحسابات صناديق الادخار، والأوراق المالية قصيرة الأجل، وتشكل بإضافة المجموعة الأولى المجمع النقدي M_2 .

➤ أصول مالية ذات سيولة غير مؤكدة: وهي سيولة من الدرجة الثالثة، وهي الأصول التي يصعب تحويلها إلى السيولة من الدرجة الأولى لأن ذلك يتطلب تكلفة وتحمل درجة الخطر فيها أكبر وتتمثل في الأسهم والسندات، وبإضافة المجمع الثاني تشكل ما يعرف بالمجمع M_3 .

ب - الخصائص التي تحدد شكل العلاقة بين الدائن والمدين: يتم تصنيف الأدوات المالية على أساس العلاقات بين الدائن والمدين إذا ما كانت مشروطة أو غير مشروطة.

الخاتمة

يعد النظام المالي أداة الوصل بين القطاعات الاقتصادية المختلفة من خلال دوره الرئيسي في توفير الآليات والترتيبات اللازمة لجمع الموارد المالية من الوحدات الاقتصادية ذات الفائض المالي وتحويلها إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي.

ويتكون هيكل النظام المالي من شبكة مؤسسات وأسواق مالية يتمحور دور كل منها في خلق الأدوات والأصول المالية التي تضمن أداء الوظائف الأساسية لهذا النظام ومن ناحية أخرى يضمن استمراريتها (المؤسسات والبنوك) من خلال الأرباح التي تحققها من وراء مختلف العمليات المالية والمصرفية وعليه فالنظام المالي يعبر عن حلقة تتفاعل فيها مختلف النشاطات الاقتصادية والمالية.

مما تم التوصل إليه في مختلف مراحل هذا البحث يمكن الاجابة على الفرضية التي تم طرحها سابقا :

الفرضية صحيحة: باعتبار ان النظام المالي يمثل حلقة وصل بين الوحدات ذات الفائض والوحدات ذات العجز وذلك من خلال ما يوفره من خدمات مالية ومختلف الادوات والاصول المالية التي تستعمل كأوعية للربط بين المدخرين والمستثمرين.

الهوامش

¹ العجاج فاطمة الزهراء، المعلومات محرك لتطوير وتحسين نجاعة الأسواق المالية، رسالة ماجستير، جامعة تلمسان أبو بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير والتجارية، 2009-2010، ص 26.

² سعيد عبد الحميد مطاوع، الأسواق المالية المعاصرة، مكتبة أم القرى، مصر، 2001، ص 2.

³ بن قلبية زين الدين، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، رسالة دكتوراه، جامعة أبو بكر بلقايد، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 2015-2016، ص 20.

⁴ موسى فودة، التحرر المالي في الأردن ما بين النجاح والفشل، شركة ومطبعة الجامعة، عمان، الأردن، 2011، ص 08.

⁵ عبد المنعم السيد علي ونزار الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد، الأردن، 2005، ص 72.

⁶ عدنان النعيمي وآخرون، الإدارة المالية: النظرية والتطبيق، دار المسيرة، الأردن، 2007، ص 57.

⁷ ساعد ابتسام، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، رسالة ماجستير، جامعة محمد خيضر بسكرة، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، 2008-2009، ص 3.

⁸ أشواق بن قدور، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، دار الرابطة للنشر والتوزيع، الأردن الطبعة الأولى، 2013، ص 33.

⁹ ZVI.Bodie et Robert Marten, Finance, edition pearson, paris, 2000, p30.

¹⁰ صبح محمد، الابتكارات المالية: المؤسسات والأوراق المالية الغائبة عن السوق المالي المصري، دار النهضة العربية، مصر، 1999، ص 10.

¹¹ بن قلبية زين الدين، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 47.

¹² أشواق بن قدور، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 40.

¹³ عبد المنعم السيد علي، سعد الدين العيسى، النقود والمصارف وأسواق المال، دار الحامد، الطبعة الأولى، عمان، 2004، ص 6.

¹⁴ عبد الغفار حنفي، إدارة المصارف، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2002، ص 22.

-
- ¹⁵ غالب عوض الرفاعي، عبد الحفيظ بلعربي، اقتصاديات النقود والبنوك، دار وائل، الاردن، 2002، ص 46.
- ¹⁶ بن قلبية زين الدين، اثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 40.
- ¹⁷ صلاح السبي جودة، بورصة الأوراق المالية علميا وعمليا، مكتبة ومطبعة الاشعاع الفنية للطباعة والنشر، الاسكندرية، 2000، ص 20.
- ¹⁸ محمد صالح الحناوي وجمال ابراهيم العيد، بورصة الأوراق المالية بين النظرية والتطبيق، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2002، ص 23.
- ¹⁹ عاطف وليد أندراوس، السياسة المالية وأسواق الأوراق المالية خلال فترة التحول لاقتصاد السوق، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2005، ص 3
- ²⁰ وليد الصافي، أنس البكري، الأسواق المالية والدولية، دار البداية ودار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2009، ص 30.
- ²¹ عبد المنعم محمد مبارك ومحمود يونس، اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الدولية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1996، ص 100.
- ²² ساعد ابتسام، تقييم كفاءة لنظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، مرجع سبق ذكره، ص 7.
- ²³ بن قلبية زين الدين، أثر التطور المالي على النمو الاقتصادي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 28.
- ²⁴ أنطوان الناشف وخليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب لبنان، الطبعة 2، 2000، ص 31.
- ²⁵ أحمد بوراس، أسواق رؤوس الأموال، مطبوعات جامعة منتوري، قسنطينة، 2002، ص 73.
- ²⁶ عبد الغفار حنفي، رسمية قرياقص، اسواق المال، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2000، ص 238.
- ²⁷ عبد الفتاح عبد الرحمان، اقتصاديات النقود رؤية اسلامية، جامعة المنصورة، 1996، ص 47.
- ²⁸ طارق عيد العال حمادة، التحليل الفني والأساسي للأوراق المالية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 1998، ص 130.
- ²⁹ ابتسام ساعد، تقييم كفاءة النظام المالي الجزائري ودوره في تمويل الاقتصاد، مرجع سبق ذكره، ص 8.
- ³⁰ أشواق بن قدور، تطور النظام المالي والنمو الاقتصادي، مرجع سبق ذكره، ص 37.